

¿UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA GLOBAL?

Por regla general, los primeros años del siglo XXI se han visto caracterizados por unas buenas condiciones macroeconómicas a escala global¹. La burbuja bursátil ha continuado creciendo, y la recesión estadounidense que muchos se temían a raíz del 11-S no ha llegado a materializarse. Las tasas de crecimiento en buena parte de los países en vías de desarrollo están alcanzando niveles desconocidos, sobre todo en China, pautas que han contribuido a sostener los déficits por cuenta corriente estadounidenses en constante aumento. De resultas de ello, en opinión de Kenneth Rogoff, economista jefe del FMI durante el periodo 2001-2003, «la comunidad de expertos en políticas económicas y financieras ha desarrollado la vanidosa opinión según la cual el aumento de la estabilidad macroeconómica en el ámbito nacional, asociada a la constante innovación financiera en el ámbito internacional, han eliminado toda necesidad de remendar el sistema [financiero internacional]»².

Sin embargo, la economía global y el sistema interestatal están mostrando síntomas de fragilidad que podrían llevar al mundo a una depresión económica y a un conflicto geopolítico fácilmente. El Bank for International Settlements [Banco de Pagos Internacionales], ni más ni menos, el club de los bancos centrales de los países más ricos que siempre se ha mostrado prudente en sus estimaciones, dice en su Informe anual para 2007 que el mundo es «vulnerable a otra depresión profunda como la de la década de 1930». Son varios los motivos para mostrarse seriamente preocupados. En primer lugar, el aumento extraordinario de los niveles de la relación deuda/capital ha llevado al sistema financiero mundial a una situación en la que la probabilidad de que se produzca un «gran pinchazo» constituye una amenaza potencial. Los activos invertidos en *hedge funds* aumentaron su valor más de tres veces en siete años desde 2000, llegando a aproximadamente 1,5 billones de dólares. La presidenta de un *hedge fund* estadounidense describía recientemente la situación en términos tal vez «más preocu-

¹ Además de las referencias citadas, me he apoyado en las discusiones con Jane D'Arista, Jakob Vestergaard, Kevin Young, Charles Goodhart y Howard Davies.

² Kenneth Rogoff, «No Grand Plans, but the Financial System Needs Fixing», *Financial Times*, 8 de febrero de 2007.

pantes incluso» que la que produjo la quiebra de Long Term Capital Management en 1998: «la explosión de inversiones por parte de los *hedge fund* en activos no convertibles asociada al efecto de apalancamiento [*leverage*] suponen en la actualidad un riesgo para los mercados financieros globales mayor que el que sufrimos en el periodo de la debacle de LTCM»³. En segundo lugar, este aumento del endeudamiento refleja el *boom* de la liquidez global, propulsado por el auge repentino de los precios de las materias primas desde 2003 hasta llegar a los niveles más altos de las últimas dos décadas, por el crecimiento del déficit por cuenta corriente estadounidense y por la incorporación de los enormes fondos de ahorro de China e India a los mercados de capitales mundiales. El *boom* de liquidez ha aumentado la inestabilidad financiera permitiendo a muchos gobiernos de los países en vías de desarrollo el aplazamiento de las mejoras de la regulación financiera, y ha ayudado a su vez a los grupos rebeldes a financiar milicias una vez que se han hecho con el control de una base de exportación de materias primas.

En tercer lugar, tenemos que tener en cuenta la situación precaria de la economía estadounidense. En el plano internacional, Estados Unidos ha venido perdiendo en los últimos años su posición de dominio económico tanto en el comercio como en las finanzas, en particular frente a la UE y China, y así hoy los mercados financieros europeos presentan una mayor capitalización que sus homólogos estadounidenses por primera vez en un siglo. En el plano interno, la clase media estadounidense se ha visto acosada por la caída de los precios de la vivienda, el crecimiento constante de las ejecuciones hipotecarias, el descenso de los salarios reales en los empleos industriales y de servicios de baja cualificación, y unos niveles de endeudamiento históricamente elevados respecto a la renta disponible. El crecimiento económico se ha reducido a menos de un 1 por 100, mientras que la desigualdad de la renta entre el percentil de los hogares con mayor renta y el 90 por 100 inferior ha alcanzado su nivel más alto desde 1928. Cuando la Gran Depresión estalló, Estados Unidos conocía un periodo de ascenso. En la medida en que hoy constituye una potencia en declive, es más probable que Washington reaccione a esas tendencias de un modo aún más unilateralista, más defensivo que en la década de 1930. Estados Unidos ya ha comenzado a sustituir los compromisos con la OMC por acuerdos comerciales bilaterales y multilaterales, lo que le permite sortear los procedimientos de toma de decisiones por consenso de la OMC para llegar a acuerdos cargados de cláusulas depredadoras favorables a Estados Unidos: libre acceso para las exportaciones agrícolas estadounidenses, por ejemplo, y una severa protección de las patentes farmacéuticas estadounidenses.

En cuarto lugar, el declive relativo de Estados Unidos forma parte de un cambio de mayor envergadura en el sistema interestatal. En particular, el

³ Janet Tavakoli, «Greater Global Risk Now Than at Time of LTCM», carta, *Financial Times*, 7 de mayo de 2007.

club de los países capitalistas avanzados, que anteriormente era un club cerrado, se está viendo presionado para que admita nuevos pretendientes como Rusia, China y Brasil. En el pasado, el ascenso de tales contendientes se ha visto acompañado casi siempre de un conflicto interestatal; es probable que en este caso también aumenten las tensiones y rivalidades geopolíticas, aunque tal vez no a la misma escala que condujo a las guerras del siglo xx. En particular, el neoimperialismo vuelve a estar a la orden del día y no sólo en su variante estadounidense, sino también en las ambiciones neoimperiales de Rusia a las que se ha prestado menor atención, basadas en su control de enormes recursos energéticos y materias primas y en su gobierno autoritario respaldado por un cierto consenso. Las tensiones surgidas entre estos neoimperialismos, sobre todo en lo que atañe al acceso a la energía, han empujado a Occidente a redoblar sus esfuerzos para liberalizar los mercados en el resto del mundo y para reconfigurar las economías políticas domésticas al objeto de facilitar las operaciones de las firmas occidentales, sobre todo de las anglo-estadounidenses, ofreciendo poco más que un reconocimiento de boquilla a la idea de compromiso con los intereses de los países en vías de desarrollo.

El sistema financiero internacional carece de los organismos pertinentes que establecen normas y aseguran su cumplimiento en el ámbito nacional, tales como los bancos centrales, un regulador financiero, un tribunal de quiebras, un seguro de depósitos y similares. En vez de intentar crear homólogos internacionales, en la década transcurrida desde la crisis asiática Occidente ha tratado de construir un régimen exhaustivo de normas económicas globales de buenas prácticas en áreas tales como la divulgación de datos, la supervisión bancaria, de gobierno corporativo y de contabilidad financiera. El FMI y otras organizaciones han puesto en práctica una vigilancia sistemática para asegurar el respeto de estas normas en el ámbito nacional. Los gobiernos y otros organismos están obligados a respetar tales normas para obtener una financiación barata y abundante, basándose en el supuesto de que las firmas financieras recompensarán el respeto de las mismas y castigarán su no cumplimiento.

Este régimen –al que denomino sistema «normas-vigilancia-cumplimiento»⁴– ha sido elaborado por un complejo institucional dirigido por Estados Unidos, que incluye a gobiernos occidentales y organizaciones multilaterales como el FMI, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, el Foro de Estabilidad Financiera, el G20 de ministros de Economía y Hacienda y un espectro de organismos no oficiales así como de firmas financieras y comités de expertos de los Estados capitalistas avanzados. El Sur global prácticamente no ha tenido voz y voto en el asunto. El régimen resultante es sólo

⁴ Cabría establecer una distinción más precisa entre normas que son determinadas por un acuerdo internacional, como en los consejos ejecutivos del FMI, el Banco Mundial, Basilea, la OMC, etc., y las acciones unilaterales del Departamento del Tesoro estadounidense –tales como la clasificación de determinados bancos o países como peligrosos comercialmente– que de hecho establecen normas.

una parte de un conjunto mayor de acuerdos internacionales que tienen el efecto acumulativo de redistribución de la renta hacia arriba, esto es, hacia los países ricos e industrializados, el sector financiero y el percentil superior de la distribución mundial de la renta. Además, ha empujado a las economías nacionales a un tipo particular de capitalismo —el tipo anglo-estadounidense— y ha reducido la extensión posible del «espacio de políticas alternativas» de estos países más aún de lo que lo hiciera el Consenso de Washington. Mientras que éste último insistía en la liberalización del mercado, la desregulación y la austeridad presupuestaria, el posconsenso de Washington podría resumirse en el mandamiento: «estandariza el mercado». En lo que sigue rastrearé la evolución del régimen normas-vigilancia-cumplimiento, y calibraré sus efectos.

Respuestas a la crisis

La crisis asiática aumentó los temores de que toda la economía mundial, incluyendo a los países industriales más importantes, pudiera verse arrasada a medida que la crisis rebotó en Asia hacia Rusia, Brasil y otros lugares. Alan Greenspan admitió en octubre de 1998, en un discurso en la National Association for Business Economics [Asociación Nacional de Economía de la Empresa]: «Llevo observando día a día la economía estadounidense durante casi medio siglo, pero nunca he visto nada parecido a esto», donde «esto» significaba la desintegración de la confianza de los mercados. Stanley Fischer, vicedirector general del FMI, explicaba que cuando el gobernador del banco central de Brasil le dijo, en enero de 1999, que Brasil dejaría de hacer una defensa acorazada de su tipo de cambio, «Pensé: Ya está. Vamos a perder América Latina, y luego volverá a Asia»⁵.

Las preocupaciones del *alto mando* por la crisis asiática fueron mucho más allá del hecho de que ésta afectara a una porción considerable de la población mundial de países de alto crecimiento y de considerable importancia económica. Parecía probable que arrojara el descrédito sobre el consenso acerca de las virtudes de la liberalización de los mercados y de la máxima apertura de todos los países en vías de desarrollo, que tanto había costado imponer. Los países asiáticos afectados por la crisis habían sido considerados alumnos modelo del Consenso de Washington, ya que en efecto su éxito económico se atribuía habitualmente a su adhesión al mismo y era enarbolado como prueba de su validez general.

Además, la crisis estalló sólo tres años después de la espectacular devaluación del peso mexicano de 1994, y México también había sido considerado como un alumno modelo del Consenso de Washington. Aquellos acontecimientos espolearon a los académicos y a las agencias oficiales a

⁵ Paul Blustein, *The Chastening. Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, Nueva York, 2001, pp. 349 y 357.

presentar propuestas para salvaguardar a la economía mundial de una repetición de la crisis, incluyendo una mejor supervisión financiera en el ámbito internacional, una mayor transparencia de los mercados financieros, políticas macroeconómicas y regímenes de tipos de cambio sensatos y una mejora del control de los parámetros de comportamiento macroeconómico. Pero una vez más las consecuencias se aplicaron sólo a México, de tal suerte que «la complacencia no tardó en reafirmarse»⁶. De esta suerte, la conmoción provocada por la crisis asiática se vio agravada por la comprensión de que no se había hecho mucho más para fortalecer el sistema financiero internacional en los años posteriores al desplome del peso.

A la luz de la apremiante situación asiática, los principales diseñadores de políticas económicas se pusieron la zancadilla unos a otros ofreciendo planes para una «nueva arquitectura financiera internacional» que crearía una autoridad supranacional mucho más fuerte en los mercados financieros, lo cual supondría un cambio de un orden de magnitud similar al que se puso en marcha en la conferencia de Bretton Woods en 1944. Las propuestas incluían nuevas y ambiciosas organizaciones globales: un FMI mucho más grande, un regulador financiero global, un tribunal de quiebras soberanas, una corporación de seguro de depósitos internacionales, e incluso un banco central global. Se sugirió la posibilidad de conceder mayor autoridad al FMI para respaldar las cesaciones de cobro [*standstills*] –el aplazamiento del pago de la deuda externa y la imposición incluso de controles permanentes sobre los flujos de salida de capitales, lo que equivale a «proteger» a los acreedores privados de los países– al objeto de dar protección a éstos frente al pánico de los acreedores, de forma análoga al tipo de protección que las compañías privadas encuentran en las legislaciones de quiebra nacionales.

El caso es que ninguna de estas propuestas fue más allá de la pizarra. El FMI no ha conocido un aumento de sus competencias, como querían algunos analistas, para que cuando estallaran las crisis pudiera proporcionar un flujo suficiente de divisas fuertes para evitar que los inversores financieros entren en pánico ante una escasez de liquidez. Por otra parte, no ha sido eliminado, como habían pedido prominentes conservadores como el ex secretario de Estado George Shultz, pero tampoco ha conocido una reducción sustancial de sus competencias, como pedía la mayoría de una comisión designada por el Congreso estadounidense y dirigida por el economista conservador Allan Meltzer.

Una de las propuestas más radicales procedentes del sector oficial –el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana, propuesto por Anne

⁶ Stijn Claessens, Geoffrey Underhill, Xiaoke Zhang, «Basel II Capital Requirements and Developing Countries: A Political Economy Perspective», mecanografiado, Center for Global Development, octubre de 2003, p. 6.

Krueger del FMI, que incluía elementos de gestión de una quiebra global— fue derrotada por una combinación de Estados desarrollados y organizaciones financieras privadas en marzo de 2003. Este mecanismo habría acarreado una completa reestructuración de la deuda: cambios de los tipos de interés, reducciones de las sumas adeudadas, e influencia sobre las inversiones y contratos privados. Habría supuesto un aumento sustancial de la autoridad de una organización internacional por encima de los mercados financieros privados.

No ha habido progresos ni siquiera en la propuesta, aparentemente más modesta pero no obstante importante, de gestión institucionalizada de las cesaciones de cobro. Las pruebas suministradas por las crisis mismas indicaban que incluso las cesaciones de cobro *ad hoc* podrían reducir considerablemente el daño a los países deudores. Aunque la mayoría de los rescates financieros organizados por el FMI a finales de la década de 1990 fracasaron, dos surtieron efecto: el segundo rescate de Corea del Sur, en la Nochebuena de 1997, y el segundo rescate de Brasil en marzo de 1999. La principal diferencia entre los que consiguieron detener el pánico y los que no es que en los casos exitosos el Departamento del Tesoro estadounidense, el FMI y el Banco Mundial se las arreglaron para engatusar al rebaño electrónico —fondos de inversión, fondos de pensiones, bancos comerciales, compañías de seguros y otros gestores de dinero profesionales— para que inmovilizaran la deuda en vez de rescatarla y aplazaran su pago, pero no lo hicieron en los casos fallidos, más numerosos⁷.

Sin embargo, para hacerse con la autoridad que precisan las cesaciones de cobro institucionalizadas —y más aún un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana— el Fondo tendría que cambiar su Convenio constitutivo. Los miembros del Fondo se han mostrado sumamente reacios a efectuar tales cambios, y sólo los han efectuado en tres ocasiones antes de 1999. Los principales países industriales también tendrían que aprobar leyes que reconocieran la autoridad del Fondo, para que los titulares de bonos se abstuvieran de presentar reclamaciones judiciales. Cada una de las leyes que reconoce la autoridad del Fondo se topa inevitablemente con un torrente de oposición, puesto que ello implica la autoridad para deshacer contratos —los convenios que prescriben la obligación de los prestatarios de pagar los intereses y el capital de préstamos y bonos— y la autoridad de impedir a los ciudadanos de un país, así como a los extranjeros, que muevan su dinero fuera de sus fronteras⁸. El Congreso estadounidense, en particular, se opondría a brazo partido con bastante seguridad.

⁷ «Rebaño electrónico» es un expresión de Thomas Friedman, recogida por P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 2.

⁸ Sin embargo, cuando se declararon minicrisis en Ecuador, Ucrania y Pakistán a finales de 1999 y principios de 2000, el Fondo y el G7 aprobaron préstamos conjuntos oficiales subordinados a la aprobación de la reestructuración de sus reclamaciones por parte de los titulares de bonos de esos países. P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 386.

Se llevó entonces a la práctica la propuesta de introducir Líneas de Crédito Contingente, mediante las cuales el FMI creaba un mecanismo que le permitía por primera vez prestar preventivamente para evitar una crisis. Sin embargo, los países tenían que ofrecerse voluntariamente para incorporarse a tal dispositivo y el FMI tenía que dar su visto bueno a sus políticas económicas. En este caso, ningún país se sumó –hacerlo venía a ser una confesión de fragilidad– y hasta el FMI se mostró poco entusiasta: la expulsión de un país que estrenara un gobierno que no fuera del agrado del FMI enviaría una mala señal a los mercados, precipitando tal vez una crisis⁹. En resumen, apenas se ha avanzado en ninguna de las propuestas más radicales para revisar el sistema financiero internacional. El motivo central es la renuencia de los mercados financieros privados a aceptar una mayor autoridad internacional, lo cual supondría para ellos menor libertad que un mundo en el que una variedad de Estados-nación detenta la jurisdicción.

La campaña por la transparencia

Por otra parte, todo el mundo podría estar de acuerdo con la necesidad de una mayor transparencia y de más normas. En octubre de 1998, mientras la crisis asiática continuaba abierta, los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales del G7 exigieron una «mayor transparencia», repitiendo las declaraciones realizadas después del hundimiento del peso mexicano. Con ello se quería exigir el suministro de datos macroeconómicos y financieros «precisos y oportunos», incluyendo las posiciones de reserva de los bancos centrales y los niveles de endeudamiento nacional público y privado¹⁰. Los economistas del Banco Mundial respaldaron esa línea sosteniendo que la crisis asiática se debió en gran medida a una «falta de transparencia» de los datos financieros. Tal como lo expresa un documento del Banco Mundial publicado en 2001: «Los resultados indican que estos países no siguieron las normas contables internacionales y que probablemente fue esto lo que desencadenó la crisis financiera. Los usuarios de la información contable fueron engañados y no tuvieron tiempo para tomar las debidas precauciones»¹¹.

En 2003 el FMI sostenía por su parte que «la adopción [en el ámbito global] de estándares de buenas prácticas reconocidos internacionalmente [contribuiría] a fomentar la estabilidad de los mercados financieros y una mejor

⁹ Véase Hoja Informativa del FMI, «Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System», 2 de julio de 2000. No ha habido actualizaciones de esta Hoja Informativa desde 2001, lo que lo dice todo. Gracias a Jane D'Arista por esa observación.

¹⁰ Declaración del G7 sobre la economía mundial, Declaración de los ministros de Economía y gobernadores de los bancos centrales del G 7, Londres, 30 de octubre de 1998.

¹¹ Tara Vishwanath y Daniel Kaufman, «Towards Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets», *World Bank Research Observer* XVI, 1, 2001, p. 44.

estimación de los riesgos». El respeto de los estándares contribuiría a que un país pudiera «mitigar el impacto de una crisis externa respaldando el acceso constante a préstamos procedentes del exterior» y «ayudaría a *prevenir* las crisis» reduciendo el coste del capital extranjero para que un gobierno pudiera «seguir siendo solvente en casos en los que de otro modo habría dejado de serlo»¹². Los presupuestos de tales argumentos eximen naturalmente de toda culpa al FMI y al Banco Mundial: si no intervinieron para contrarrestar las inestabilidades potenciales fue porque habían sido engañados por los mexicanos y los asiático-orientales.

División del trabajo

La preocupación inicial por la mejora de la «transparencia» se tornó en un esfuerzo de mayor envergadura para reorganizar y regular de nuevo la actividad económica en todo el mundo. Una organización dedicada al establecimiento de normas se creó en abril de 1999, el Foro de Estabilidad Financiera. En el núcleo de la misma estaban los ministros de Economía del G7 y las autoridades de los bancos centrales, además de sus homólogos de otros cuatro países industriales (o territorios, en el caso de Hong Kong), junto con representantes del FIM, del Banco Mundial, del Bank for International Settlements así como de asociaciones del sector privado y firmas financieras. Su objetivo era dictar normas en los ámbitos de la supervisión bancaria, los sistemas de gestión de riesgos para bancos, la contabilidad financiera y el gobierno corporativo. El Foro estaba presidido por el director general del Bank for International Settlements. No incluía a ningún representante de los países en vías de desarrollo.

El FMI vio aumentadas sus competencias. Le correspondió el desarrollo de las Special Data Dissemination Standards [Normas de Divulgación de Datos Especiales], sobre todo en lo que atañe a los datos macroeconómicos, y asumió la responsabilidad de velar por la aplicación de muchos de las normas mediante mecanismos formales de condicionalidad estructural, líneas de crédito contingentes y negociaciones en torno al Artículo IV del Convenio constitutivo del FMI, que detalla las obligaciones de los Estados en lo que respecta a la estabilidad de la moneda. Sin embargo, estos mecanismos formales de aplicación nunca llegaron a implementarse por la misma razón que no llegaron a implementarse las propuestas más radicales de la «nueva arquitectura financiera». En su lugar, el FMI —y más en general la campaña por la «transparencia»— se apoyó en mecanismos indirectos de aplicación, como la respuesta de los «mercados financieros»: el rebaño electrónico. El Fondo haría público, directa o indirectamente, a través del gobierno, los resultados de su vigilancia; los mercados financieros responderían adecuada-

¹² FMI, «The link between adherence to international standards of good practice, foreign exchange spreads, and ratings», *IMF Working Paper*, 03/74, Washington DC, 2003, p. 26 (curiosa en el original).

mente a la información fiable, prestando más fondos a tipos más baratos a los gobiernos que más respetaran las normas y menos a tipos más altos a los gobiernos que menos los respetaran. Conociendo este mecanismo de recompensa y castigo regido por los mercados, los gobiernos se esforzarían en respetar más las normas y de tal suerte el sistema financiero internacional ganaría en estabilidad.

En 1999 el FMI y el Banco Mundial empezaron a emitir los denominados Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) [Informes sobre el Cumplimiento de Normas y Códigos], y pusieron en marcha un Financial Sector Assessment Programme (FSAP) [Programa de Evaluación del Sector Financiero]. Entre 1999 y finales de 2006 el FMI produjo 502 ROSC y el Banco Mundial 92, sumando un total de casi 600. Ciento treinta países tienen al menos un ROSC. Los Reports fueron absorbidos por la actividad más amplia del FSAP, que constaba de tres componentes principales: el respeto de las normas, la estabilidad del sistema financiero y las reformas necesarias del mismo. Desde el punto de vista operativo, las operaciones del FSAP pueden implicar, para un país grande, la llegada de un equipo considerable de gente del FMI y del Banco Mundial, junto con consultores externos, que luego mantienen discusiones detalladas con las autoridades financieras sobre cuestiones tan decisivas como los sistemas de pagos, remitiendo sus conclusiones a las autoridades.

Simultáneamente, siguiendo una senda separada pero paralela, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, bajo la autoridad del Bank for International Settlements, desarrollaba un nuevo conjunto de normas sobre el capital de las entidades bancarias y la supervisión del sector bancario. El impulso se debió a que los reguladores bancarios se sentían abrumados por las innovaciones financieras de la década de 1990 y por el desarrollo de nuevos tipos de estimación del riesgo por parte de los bancos, ello unido a la opinión predominante conforme a la cual quien mejor conoce la situación son los «mercados» y no los reguladores. La formulación del nuevo conjunto de estándares llegó a conocerse como el proceso de Basilea II, sucesor de Basilea I, considerado ahora caduco. Las propuestas iniciales de Basilea II fueron publicadas en 1999, con la urgencia adicional motivada por la crisis asiática.

Además de los esfuerzos de estos organismos oficiales, todo un espectro de organismos del sector privado ha venido formulando a su vez normas de alcance global. Entre estos se cuenta la International Association of Insurance Supervisors [Asociación Internacional de Supervisión de Seguros], el International Accounting Standards Board [Consejo Internacional de Normas Contables], la International Organization of Securities Commissioners [Organización Internacional de Comisiones de Valores], la International Organization for Standardization [Organización Internacional para la Estandarización] y la Federation of Stock Exchanges [Federación Internacional de Mercados de Valores].

Nuevas normas en funcionamiento

¿Cuál ha sido el impacto del nuevo régimen? En el caso del FMI, el equipo de evaluación del FSAP se centra por regla general en la «supervisión de los supervisores (nacionales)», examinando cómo funciona el sistema nacional de supervisión financiera y haciendo sugerencias para su mejora. Con frecuencia su papel político consiste en fortalecer el control de los reguladores. Ante el temor de las críticas internacionales y de la disciplina de mercado, una serie de gobiernos han revisado su sistema de regulación financiera adelantándose a las investigaciones del FSAP, sobre todo cuando el gobierno se ha propuesto por adelantado la publicación de los resultados del mismo. Incluso cuando los resultados de la investigación no son hechos públicos, los participantes en el mercado pueden descubrirlos con bastante facilidad si así lo desean.

Sin embargo, esto debe considerarse en el contexto de toda una serie de efectos negativos. En primer lugar, los informes y las estimaciones suelen ser recopilados como listas de control que han de ser completadas. Según un funcionario del Banco Mundial:

El problema del FSAP es que los accionistas, principalmente el G7, le endosaron la tarea de llevar a cabo una enorme cantidad de evaluaciones absurdas del respeto de un gran número de normas. Esto le impidió o le distrajo de ocuparse de cuestiones de primera importancia. Por ejemplo, en (un país de Europa del este), dos directores sucesivos de la Comisión del Mercado de Valores fueron asesinados mediante «defenestración» desde las ventanas de sus despachos. Sin embargo, el FSAP se centró en su conformidad con los estándares de la IOSCO [International Organization of Securities Commissions], aunque con semejante grado de caos legal resulta difícil prever la actividad de cualquier mercado de valores salvo para quienes poseen información privilegiada. Investigaciones tan estúpidas absorbieron todos los recursos sin llegar a considerar por qué algunos mercados habían desaparecido o no funcionaban bien. Los británicos, franceses, canadienses y estadounidenses fueron los peores con su incesante afán por optar por el sistema de listas de control¹³.

En segundo lugar, el Fondo no dedica el tiempo y los esfuerzos suficientes a la supervisión del sistema en su conjunto. Conforme a la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, su plantilla en activo a menudo ni siquiera lee los propios informes globales sobre estabilidad, y menos aún integra esos resultados en su trabajo bilateral. Sólo un 14 por 100 del personal de dirección dijo que los resultados de la «vigilancia multilateral» del FMI habían sido discutidos con las autoridades nacionales¹⁴. En cambio, los informes de vigilancia bilateral apenas contienen una discusión de los

¹³ Anónimo, abril de 2007.

¹⁴ Oficina de Evaluación Independiente del FMI, «Multilateral Surveillance, Evaluation Report», febrero de 2006.

efectos imprevistos de las políticas de países sistémicamente importantes como Alemania, Rusia o incluso Estados Unidos.

En tercer lugar, parece que los participantes en los mercados financieros apenas suelen prestar atención a los datos proporcionados por las investigaciones sobre «transparencia», aunque ya no tengan por qué ser víctimas del «engaño» de los datos recogidos conforme a los métodos previos a la crisis asiática. Una evaluación independiente reciente del FSAP llegó a la conclusión de que «mientras muchas autoridades identificaron el “carácter sintomático” de los mercados como una de sus motivaciones para participar en las investigaciones del FSAP, el impacto de las FSSA [Financial Sector Stability Assessments/Evaluaciones de la Estabilidad del Sector Financiero] sobre las perspectivas de los participantes en los mercados financieros parece modesta»¹⁵. Los mercados financieros están más atentos a los indicadores macroeconómicos «tradicionales», como la inflación, que al respeto de las normas o a las buenas prácticas financieras. Estudios sobre el vínculo entre el cumplimiento de las normas y el coste del capital extranjero no han puesto de manifiesto un impacto significativo del primero sobre el segundo¹⁶. Si los mercados financieros no prestan mucha atención a los datos procedentes de las operaciones de vigilancia, el mecanismo puesto en marcha por el FMI para la aplicación de las buenas prácticas –que se apoya en la recompensa a los países que las cumplen y el castigo a las políticas que no lo hacen por parte de los mercados financieros– no funcionará.

En cuarto lugar, en la medida en que los mercados presten atención a la información facilitada por las investigaciones sobre transparencia, el efecto podría consistir en que los mercados financieros se vuelvan menos estables y más propensos a las crisis. Al homogeneizar los datos sobre las economías y reducir la diversidad de las opiniones sobre el futuro inmediato, tales operaciones pueden acentuar la tendencia procíclica de los comportamientos gregarios, donde el sector bancario y los inversores compran lo que otros compran y venden lo que otros venden.

En quinto lugar, el cumplimiento de las normas se ha mostrado sumamente variable. En algunos países, un aumento repentino del cumplimiento formal después de una crisis dio paso a una abstención de regulaciones y a una aplicación selectiva; se trataba, de hecho, de un cumplimiento simula-

¹⁵ FMI, «Multilateral Surveillance Report», 2006, p. 13, y «Report on the Evaluation of the FSAP», 2006, p. 57. Véase también FMI, «The Standards and Codes Initiative –Is It Effective? and How Can It Be Improved?», 2005. El último documento informa de que el uso de los ROSC es bajo entre los participantes en el mercado, y no ha aumentado en los últimos años.

¹⁶ «Hay una serie de estudios econométricos sobre el impacto de los ISCEC, etc., que por regla general indican un impacto pequeño, en el mejor de los casos, en la diferenciación de los mercados»; Oficina de evaluación independiente del FMI, «Report on the Evaluation of the FSAP», 2006, p. 59. Véase también Jakob Vestergaard, «More heat than light? A critical assessment of the new regulation of international finance», Centre for the Analysis of Risk and Regulation, Discussion Paper, London School of Economics (de próxima publicación).

do. De los cuatro países de Extremo Oriente afectados por la crisis de la década de 1990, Malasia presenta el mayor grado general de cumplimiento, seguido de Corea del Sur, Tailandia y, en último lugar, Indonesia¹⁷. Por regla general, el cumplimiento de las Normas de Divulgación de Datos Especiales ha sido el más alto, puesto que es relativamente el más fácil de controlar y las firmas privadas no han de sufragar los costes. El cumplimiento de las normas de gobierno corporativo y de contabilidad financiera ha sido el más bajo, toda vez que estos son los más costosos para el sector privado así como los más difíciles de controlar.

Si tales son los impactos de las normas vigiladas por el FMI, ¿qué decir del impacto de las normas de Basilea II sobre adecuación del capital de los bancos que comenzaron aplicarse a principios de 2007? Lo más probable es que, también éstas, generen tendencias procíclicas y aumenten la volatilidad del acceso de los deudores a la financiación bancaria. Avinash Persaud, ex jefe de investigación en el State Street Bank, sostiene que la opción de Basilea II por las prácticas más cuantitativas y una gestión de riesgos más sensible a los mercados refuerza el comportamiento de rebaño y la volatilidad de los mercados conforme a un círculo vicioso¹⁸. Una de las razones de ello es que las normas de Basilea II animan a los bancos más sofisticados –los que tienen su sede en los países desarrollados– a adoptar un tipo único de modelo de evaluación interna basado en los precios actuales de los activos, que tienden a ser procíclicos; esto aumenta las exigencias de capital en periodos bajistas, precisamente cuando los bancos son menos capaces de satisfacer tales demandas. Una segunda razón es que los bancos tenderán a reaccionar de modo similar a señales similares, porque usan el mismo modelo de evaluación del riesgo que les hace bajar o subir de categoría a clientes en masa¹⁹.

¿Anglo-americanización?

Los estándares de buenas prácticas rara vez son neutrales desde el punto de vista distributivo: benefician a algunos participantes más que a otros. Las normas establecidas por el Comité de Basilea, el FMI, el Foro de Estabilidad Financiera y similares –y la vigilancia del cumplimiento de las mismas– podría estar teniendo al menos dos impactos de gran alcance que son desventajosos para los países en vías de desarrollo y ventajosos para los desarrollados, sobre todo para los que siguen el modelo anglo-estadounidense.

¹⁷ Andrew Walter, *Governing Finance. East's Asia Adoption of International Standards*, Ithaca, New York, de próxima publicación, capítulo 7.

¹⁸ Avinash Persaud, «The Disturbing Interactions Between the Madness of Crowds and the Risk Management of Banks in Developing Countries and the Global Financial System», Stephany Griffith-Jones and Amar Bhattacharaya, (eds.) , *Developing Countries and the Global Financial System*, Londres, 2001, p. 61. También Boris Holzer y Yuval Millo, «From Risks to Second-Order Dangers in Financial Markets», CARR Discussion Paper, London School of Economics, 2004, p. 17.

¹⁹ S. Claessens *et alia*, «Basel II Capital Requirements». cit.

En primer lugar, Basilea II –en comparación con Basilea I– desplazará más aún las ventajas competitivas en favor de los bancos de los países desarrollados y en contra de los de los países en vías de desarrollo, y con bastante probabilidad tendrá efectos aún más perniciosos sobre las perspectivas de desarrollo haciendo que el acceso a la financiación por parte de estos últimos países sea más procíclico. Basilea II exige que los bancos con sistemas de gestión de riesgos menos sofisticados manejen un capital bajo supervisión relativamente mayor que los bancos con sistemas más sofisticados. De esta suerte, aumentan los costes de la actividad crediticia de los primeros en relación con los costes de los segundos, que tienden a tener sus sedes en los países desarrollados. Estos bancos pueden determinar por sí mismos sus riesgos crediticios y su adecuación de su capital –autosupervisión–, siempre que el supervisor financiero apruebe su modelo. Basilea II exige además una prima de riesgo diferencial mayor para los deudores peor clasificados, que en su inmensa mayoría pertenecen al Sur global, lo cual otorga un reconocimiento insuficiente de los beneficios de la diversificación de riesgos que ofrece la concesión de créditos a clientes ubicados en los países en vías de desarrollo.

El estudio de impacto cuantitativo más reciente, elaborado por el propio Comité de Basilea, pone de manifiesto una gran discrepancia en el volumen de capital exigido a los bancos que utilizan las diferentes metodologías de evaluación del riesgo basadas en Basilea II. Por ejemplo, algunos bancos que usan el planteamiento de «evaluación interna avanzada» –sobre todo en los países desarrollados– deben realizar grandes *reducciones* del capital exigido del orden del 30 por 100. Los bancos que usan el planteamiento de tipo «fundacional», más sencillo y predominante sobre todo en los países en vías de desarrollo, deben proceder a un *aumento* del capital exigido del orden de más del 38 por 100²⁰. De esta suerte, los criterios de Basilea II conceden una ventaja estructural a los grandes bancos de los países desarrollados y una acarrean una desventaja estructural a los de los países en vías de desarrollo y por ende también a las economías regionales, nacionales y locales en los que esos bancos están asentados.

El resultado es que a tenor de Basilea II los países en vías de desarrollo podrían enfrentarse a un mayor coste del capital y a un volumen menor de actividad crediticia que a tenor de Basilea I, lo cual se vería acompañado a su vez por una mayor volatilidad procíclica y por unos bancos menos capaces de cerrar operaciones internacionales y más expuestos a ser absorbidos por bancos de los países desarrollados²¹. Ningún país debería permitir que su sistema bancario cayese en manos de bancos extranjeros, aunque los bancos occidentales probablemente sean más «eficientes» en los países en vías de desarrollo que los domésticos: en tiempos de crisis los bancos se apo-

²⁰ Comité de Basilea sobre supervisión bancaria, «Results of the Fifth Quantitative Impact Study», 16 de junio de 2006, p. 2.

²¹ S. Claessens *et al.*, «Basel II Capital Requirements», cit., p. 17.

yan fundamentalmente en su base de operaciones, y probablemente sacrificarán las operaciones en los países en vías de desarrollo para protegerla.

Un impacto adicional de gran alcance de las nuevas normas y mecanismos de vigilancia reside en su tendencia a crear un punto «atractor» global, entendiendo por éste la adopción de la economía de mercado liberal o anglo-estadounidense como el tipo «normal» o adecuado de «capitalismo»²². Esto implica relaciones a corto plazo e independientes entre los bancos, las compañías no financieras y el Estado, una regulación no discrecional, que es delegada a agencias «independientes» como la Autoridad de Servicios Financieros de Gran Bretaña, y bancos orientados hacia la búsqueda del máximo beneficio. Hay un tipo opuesto que es común en Asia oriental y que se basa en relaciones más «multiplex» y a largo plazo entre las compañías, los financieros y el Estado, en la regulación discrecional, y en que a algunos bancos se les confiere una finalidad social que va más allá de la maximización de los beneficios, como es el caso de los bancos de desarrollo. Este sistema fue un factor importante que explica las altas tasas de inversión y diversificación registradas en el Asia oriental capitalista entre las décadas de 1950 y 1980, en particular porque permitía que las grandes empresas soportaran niveles de endeudamiento respecto al capital propio mucho mayores que sus homólogas que operaban dentro del marco anglo-estadounidense. Los altos ratios deuda-capital permitieron altas tasas de inversión²³.

Mientras el sistema asiático-oriental opere conforme a las relaciones a largo plazo, con un capital paciente y garantías gubernamentales, el modelo anglo-estadounidense está en desventaja en esos mercados. En cambio, las firmas financieras estadounidenses y británicas pueden derrotar a todos los aspirantes en un contexto institucional de relaciones independientes, mercados de valores, cuentas de capital abiertas y nuevos instrumentos financieros. Por lo tanto, el sistema asiático debe ser modificado para que se asemeje al suyo en la medida de lo posible. Un ejemplo de ello lo ofrece la Foreign Operations Appropriations Bill [Ley de Asignación de Operaciones Extranjeras] aprobada por el Senado estadounidense en septiembre de 1998, que estipula que Estados Unidos no aportará fondo alguno al FMI hasta que el secretario del Tesoro no certifique que todos los gobiernos del G7 han aprobado públicamente la idea de utilizar el FMI para que exija a sus deudores la liberalización del comercio y de las inversiones, así como la eliminación de «los préstamos a gobiernos en términos no comerciales o la provisión de subsidios a industrias, empresas, partidos o instituciones protegidas que distorsionan el mercado», esto es, la eliminación de la polí-

²² Mi argumentación se apoya aquí en Jakob Vestergaard, «Managing Global Financial Risk? The Post-Washington Consensus and the Normalization of Anglo-American Capitalism», mecanografiado, Centre for the Analysis of Risk and Regulation, London School of Economics, junio de 2007; y Jakob Vertesgaard, *Discipline in the Global Economy and the Post-Washington Consensus*, Copenhagen Business School, 2007.

²³ Véase Robert Wade, *Governing the Market*, Princeton, 2004; John Zysman, *Governments, Markets, and Growth*.

tica industrial sectorial. Además, si una economía asiático-oriental adopta las normas de las buenas prácticas promovidas por los gobiernos occidentales y las instituciones financieras multilaterales, sus bancos tienen que operar con arreglo a normas de prudencia mucho más encorsetadas, y no pueden presentar ratios deuda-capital como los que tenían con anterioridad. Esto supone una presión añadida sobre toda la cadena del ahorro, el crédito y la inversión, reduciendo la tasa de inversión.

Las normas del Comité de Basilea ilustran el mecanismo mediante el cual el sistema normas-cumplimiento-vigilancia arrastra hacia el modelo anglo-estadounidense. Las normas tienen como finalidad ostensible la aplicación de un grado uniforme de prudencia suficiente para que las quiebras bancarias y el contagio resulten improbables. La prudencia se define con arreglo a los niveles de activos, pasivos y capital básico del banco. De esta suerte las normas de prudencia del Comité de Basilea se traducen como normas sobre la adecuación del capital. Pero en una economía nacional en la que los bancos obtienen garantías del gobierno, éstas tienen que movilizar menos capital para sus operaciones. Así sucedió con los bancos japoneses y de otros países de Asia oriental, así como con los bancos alemanes de los *Länder* y los bancos de desarrollo del Tercer Mundo. Estos son diferentes de los bancos aceptables para las normas de Basilea: no se dedican únicamente a la maximización de los beneficios de sus accionistas, mientras que las garantías gubernamentales les permiten mantener una mezcla de subvenciones cruzadas con finalidades públicas y privadas, y operar con una ética comercial que no les obliga a deshacerse de deudores no rentables de la noche a la mañana. Sin embargo, el FMI, el Banco Mundial y las principales economías industriales consideran que tales bancos cuentan con una ventaja competitiva injusta, y quieren que se comporten como bancos «normales», sin garantías gubernamentales, lo que significa el abandono de toda finalidad pública.

Dicho de otra manera, las que se presentan como normas universales de prudencia son en realidad normas que empujan a la convergencia con el modelo anglo-estadounidense. Además, toda vez que los sistemas financieros son subsistemas dentro de un conjunto institucional de mayor envergadura, los cambios en los primeros tendrán ramificaciones en áreas institucionales asociadas, entre las que se incluyen el gobierno corporativo, los mercados de productos, los mercados de trabajo, hasta llegar al Estado del bienestar y la educación. De esta suerte, en la medida en que Occidente consiga que sus estándares de buenas prácticas sean aceptados como «normales» y su no cumplimiento como «perversión», alterará la economía política internacional de un modo que puede ser comparado con el calentamiento global: se apartará de la coordinación de las economías de mercado y se encaminará a una economía de mercado liberal de tipo anglo-estadounidense. Los esfuerzos de vigilancia realizados por los países ricos, el FMI y el Banco Mundial no deben entenderse como un suplemento de los esfuerzos anteriores en favor de la liberalización de los mercados. La campaña por la «transparencia» implica no tanto la «retirada del velo», sino un programa ge-

neral de estandarización alrededor de un único tipo de capitalismo, que refuerza y legitima el poder de los Estados del G7 y de las organizaciones multilaterales para intensificar y estabilizar la liberalización financiera.

¿Puede justificarse este desplazamiento de la economía política de los países en vías de desarrollo hacia el modelo liberal anglo-estadounidense desde el punto de vista de la mejora de sus perspectivas de crecimiento? Una respuesta completa a esta pregunta excedería con mucho los límites de este artículo, pero resulta innegable que desde el punto de vista histórico el éxito a la hora de estimular el crecimiento económico ha correspondido a una secuencia distinta de dispositivos institucionales, que han implicado grados variables de implicación del Estado. Además, Estados Unidos y Gran Bretaña, presentan malos resultados en muchos indicadores no basados en el PIB en comparación con países igual de ricos pero que cuentan con economías de mercado más coordinadas.

Una falsa libertad

Desde la crisis asiática, las instituciones financieras multilaterales y los gobiernos del G7 han continuado atribuyendo a los países en vías de desarrollo la responsabilidad de impedir las crisis, sin que consideren necesaria la introducción de cambios en el ámbito internacional para mitigar las presiones derivadas de la liberalización financiera global. Han rechazado medidas para reducir la gravedad de la crisis como el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana, y en términos generales las cesaciones de cobro, así como el bloqueo –aunque con ciertas cualificaciones– del uso de los controles de capitales por parte de los países en vías de desarrollo. En lugar de ello, en nombre del liberalismo, Occidente ha tratado de construir un régimen global de estandarización económica, cuyos efectos incluirán el afianzamiento de las ventajas estructurales de las que disfrutaban las organizaciones financieras del Norte, la contracción de las opciones de política económica para los países en vías de desarrollo y la presión sobre estas economías nacionales para que adopten el modelo anglo-estadounidense.

El sistema normas-vigilancia-cumplimiento ilustra así una paradoja habitual del liberalismo: bajo la bandera de la libertad económica –la expansión de la libertad de los participantes en el mercado para mover sus finanzas donde quieran y para usarlas como puedan– impone un modelo único de política económica desde arriba, que pone freno a la capacidad de los Estados-nación para elegir su propio camino. Y excluyendo prácticamente a los países en vías de desarrollo de los foros de determinación de las normas, el *alto mando* impide a aquellos que están sometidos a sus decisiones toda intervención en su elaboración. En este sentido, cabe esperar que la estructura revisada del sistema financiero internacional replique en todo el planeta las políticas globales que generarán nuevas crisis, impidiendo al mismo tiempo que sus arquitectos tengan que rendir cuentas de sus actuaciones.